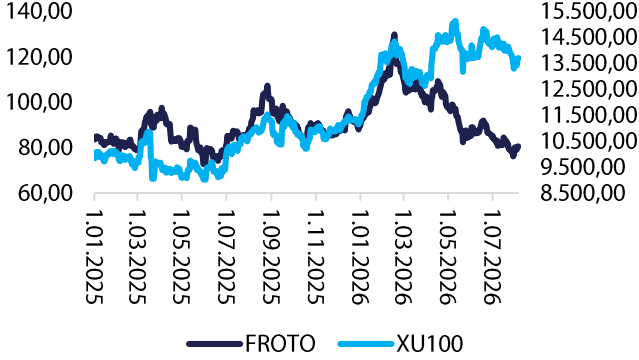


Son Fiyat	80,45
Piyasa Değeri (mln TL)	282.307
Piyasa Değeri (mln \$)	5.947
F/K	10,39
FD/FAVÖK	9,49
PD/DD	1,58
Hisse Sayısı (mln lot)	3.509
FDPO (%)	17,69
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	1.216



ORTAKLIK YAPISI	%
Ford Deutschland	41,04
KCHOL	38,65
Diğer	20,31

FROTO	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-0,12	-3,94	-12,72
Getiri (\$)	-0,17	-5,68	-25,36
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,24	1,02	-39,02

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur

Ford Otosan – FROTO – Nötr

Makro etkiler ve beklentiler!

Şirket yönetimi, ilk yarı sonuçlarının beklentilerin altında kalmasında makroekonomik koşulların belirleyici olduğunu vurguladı. Türkiye'de enflasyon önceki dönemlere göre yavaşlamasına rağmen kur artışının üzerinde seyretmeye devam etti. İlk altı ayda enflasyon %18 olurken EUR/TL'deki artış yalnızca %5 seviyesinde kaldı. Geçen yıl şirket lehine çalışan bu dinamik, bu yıl gelir artışını sınırlarken maliyetleri artırarak karlılık üzerinde baskı oluşturdu. Finansman koşullarının sıkı seyretmesi ve taşıt kredisi faizlerinin haziran itibarıyla yaklaşık %46 seviyesinde kalması perakende talebi zayıflatan önemli unsurlar arasında yer aldı. Avrupa tarafında ise otomotiv pazarında toparlanma görülse de bunun büyük ölçüde düşük baz etkisinden kaynaklandığı, tüketici güvenindeki zayıflık, yüksek faizler ve jeopolitik belirsizliklerin talebi destekleyecek güçlü bir ortam oluşturmadığı belirtildi.

Zorlu piyasa koşullarına rağmen Ford Otosan, Türkiye ticari araç pazarındaki liderliğini %24,6 pazar payıyla korurken, toplam otomotiv pazarında %6,6 pay ile beşinci sırada yer aldı. Ancak yurt içi toptan satış hacmi %18 gerilerken fiyatlamaya üzerindeki baskı ve ithal araçlarla rekabet marjları olumsuz etkiledi. Avrupa'da talebin beklentilerin altında kalması nedeniyle ihracat satışları yıllık bazda %4 azalarak 293 bin adede, üretim ise %3 düşüşle 341 bin adede geriledi. Toplam kapasite kullanım oranı %73 olurken, Türkiye'de %70 ve Romanya'da %79 seviyesinde gerçekleşti.

Karlılık üzerindeki baskıyı artıran temel unsurlar ise şu şekilde sıralandı:

- EUR/TL'deki sınırlı değer kazanımının enflasyonun gerisinde kalması.
- İhracat satışlarının büyük bölümünün kur hareketinin zayıf olduğu nisan ve mayıs aylarında gerçekleşmesi.
- Paskalya ve Kurban Bayramı nedeniyle üretim günlerinin azalması.
- Potansiyel kalite kontrol süreci nedeniyle bazı MCV (Orta Ticari Araç) stoklarının geçici olarak bekletilmesi.
- Yüksek yerlilik oranı nedeniyle özellikle Ford Trucks tarafında maliyet baskısının daha belirgin hissedilmesi.

Şirket, Türkiye otomotiv pazarında ikinci çeyrekte belirgin bir yavaşlama yaşandığını ifade etti. İlk çeyrekte %4 olan pazar daralması ikinci çeyrekte %12'ye yükselirken, ilk yarıda toplam pazar %8 küçüldü. Temmuz ayında daralma %25'e ulaştı ve yılın geri kalanı için temkinli görünüm korundu. Binek otomobil talebi baskı altında kalırken hafif ticari araç segmenti %5 büyüdü. **Ancak yüksek araç fiyatları, finansman maliyetleri ve şirketlerin filo yenilemelerini ertelemesi talebi sınırlamaya devam etti.**

Yurt içi satış hacmi ilk yarıda %24 gerilerken bu performansta Focus modelinin üretimden kalkması ve artan rekabet etkili oldu. Ticari araç segmentlerindeki liderlik korunmasına rağmen yüksek yerlilik oranı nedeniyle Ford Trucks tarafında artan üretim maliyetleri fiyat rekabetini zorlaştırdı. Avrupa'da ise Ford, ticari araç pazarındaki liderliğini 12. kez korurken pazar payı yüksek baz etkisi nedeniyle %17,2'den %15,5'e normalleşti. Buna paralel olarak Ford Otosan'ın ihracat satışları %4 gerilerken şirket, Ford'un küresel araç kayıtlarının %15'inden fazlasını üretmeye devam etti.

Dönemin öne çıkan stratejik gelişmeleri ise şunlar oldu:

- Koç Finansman satın alımı 1 Temmuz itibarıyla tamamlandı. İşlemin finansallara etkisinin üçüncü çeyrekte itibaren görülmesi bekleniyor.
- Ford Trucks için 364 milyon avroluk yeni yatırım programı onaylandı.
- Yatırımın AB emisyon ve güvenlik düzenlemelerine uyumu desteklemesi, ürün gamını güçlendirmesi ve Avrupa'daki rekabet gücünü artırması hedefleniyor.
- Projenin aynı zamanda proje bazlı devlet teşviklerinden yararlanılmasına katkı sağlaması bekleniyor.

Şirket, temmuz verilerinin ardından 2026 Türkiye otomotiv pazarı beklentisini 1,3-1,4 milyon adetten 1,2-1,3 milyon adede düşürdü. Yurt içi perakende satış hedefi de 75-85 bin adet aralığına revize edildi. Yönetim bu revizyonun yalnızca talep kaynaklı olmadığını, ürün ve satış karmasını iyileştirerek karlılığı artırmaya yönelik bilinçli bir tercih olduğunu vurguladı. İhracat ve üretim beklentileri korunurken gelir beklentisi aşağı yönlü güncellendi. Buna karşın yıl sonu düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisi %6-%7 aralığında korunurken, ikinci yarıda maliyet azaltıcı önlemler, daha etkin fiyatlama ve iyileşen satış karmasıyla karlılıkta toparlanma hedeflendi. Yatırım harcamaları beklentisi ise 300-400 milyon avro seviyesinde sabit bırakıldı.

Finansallarda olduğu gibi toplantıyı da nötr değerlendiriyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul